

环能科技（300425）研究报告

政策春风促拿大单，执行力强高速发展 买入（维持）

2016年1月28日

盈利预测及估值（华大全年并表下预测）

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	235.13	510.76	797.64	986.10
同比(+/-%)	0.6%	117.2%	56.2%	23.6%
净利润(百万元)	53.98	83.32	137.12	179.06
同比(+/-%)	-9.0%	54.4%	64.6%	30.6%
毛利率(%)	52.0%	42.2%	44.8%	45.4%
净资产收益率(%)	13.3%	17.6%	23.5%	24.6%
每股收益(元)	1.00	0.47	0.77	1.01
PE	31.86	67.66	41.11	31.48
PB	4.23	11.90	9.66	7.76

分析师 袁理
执业资格证书号码：
S0600511080001
0512-62938537
yuanl@gsjq.com.cn

联系人 翟堃
0512-62936181
zhaik@dwzq.com.cn

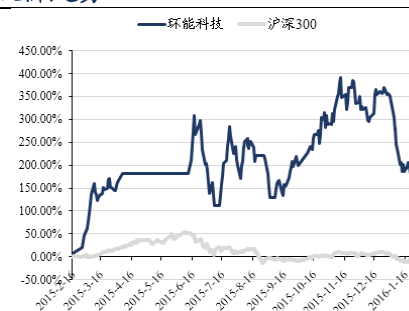
事件：

公司发布 2015 年业绩预告，报告期盈利 5000~6000 万元，比上年同期变动-7.37% ~11.15%。同时公司公布重大资产重组停牌。

投资要点：

- **江苏华大并表，四季度业绩环比增长：**江苏华大11月~12月合并报表，按照华大2015年3000万元业绩承诺每月平均分布估算，公司主营业务2015年实现净利润约4500~5500万元，对应四季度主营业务净利润约为600~1600万元，环比增长约为52%~304%。
- **签订黑臭水大单，2016订单望爆发：**公司25日晚公布签订深圳市茅洲河流域（宝安片区）河道水质提升服务项目，5个应急点处理约9.2万吨/日，单价0.8元/吨，服务期3年，订单总额5520万元（按年250天计算，超出部分按60%标准收费；若运行天数达到330天，则对应年收入2193万元，占2015上半年运营收入约50%），提升盈利能力同时进一步确立在长三角地区水环境治理地位。《水十条》要求2017年底前直辖市、省会城市、计划单列市建成区基本消除黑臭水体，公司IPO后产能翻倍，借助政策春风2016年有望进入订单爆发期。
- **执行力强打造水环境生态平台：**拟采用发行股份和现金支付购买某水处理相关企业，预计交易金额2~5亿元。公司上市一年来完成收购离心机巨头江苏华大拓展污泥产业链、与北京地区水务龙头合资成立水产业基金、与大股东联合成立并购基金等，连续资本运作彰显强执行力。若收购成功则有望实现“设备-工程-运维”全产业链的协同，打造全方位的水生态保护与修复平台。
- **盈利预测：**在不考虑新重组带来业绩提升的情况下，我们预计公司2016-2017年EPS 0.77、1.01元，对应PE 41.11、31.48 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**业务拓展不及预期，收购整合风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.85
一年最低价/最高价	9.09/49.70
市净率	5.33
流通 A 股市值(百万元)	1261

基础数据

每股净资产(元)	9.32
资产负债率(%)	20.25
总股本(百万股)	177
流通 A 股(百万股)	40

相关研究

- 黑臭水治理最佳标的
2015年9月11日
- 高弹性，业绩爆发前夜
2015年10月13日
- 业绩增长稳定，未来发展看点多
2015年10月26日

图表 1 环能科技盈利预测 (华大全年并表下预测)

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	404.3	750.5	1079.1	1297.9	营业收入	235.1	510.8	797.6	986.1
现金	82.7	130.0	130.0	130.0	营业成本	110.8	290.2	432.4	528.8
应收款项	202.2	321.8	502.6	621.4	营业税金及附加	2.0	5.1	8.0	9.9
存货	103.1	278.2	414.6	507.1	营业费用	26.7	58.7	103.1	129.4
其他	16.3	20.4	31.9	39.4	管理费用	36.7	66.1	96.4	110.3
非流动资产	208.1	213.5	210.6	209.9	财务费用	-1.5	5.1	12.3	15.6
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	134.9	142.3	141.3	142.5	其他	-7.1	2.0	1.9	1.9
无形资产	60.0	58.0	56.1	54.2	营业利润	53.3	87.6	147.4	194.0
其他	13.2	13.2	13.2	13.2	营业外净收支	5.7	5.0	5.0	5.0
资产总计	612.5	964.1	1289.8	1507.9	利润总额	59.0	92.6	152.4	199.0
流动负债	169.3	454.2	670.2	745.1	所得税费用	5.3	9.3	15.2	19.9
短期借款	30.0	212.6	307.3	301.9	少数股东损益	-0.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	99.8	159.0	236.9	289.8	归属母公司净利润	54.0	83.32	137.12	179.06
其他	39.5	82.6	126.0	153.3	EBIT	61.4	92.7	159.7	209.5
非流动负债	26.2	26.2	26.2	26.2	EBITDA	72.5	108.6	176.5	227.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	26.2	26.2	26.2	26.2	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	195.5	480.4	696.4	771.3	每股收益(元)	1.00	0.47	0.77	1.01
少数股东权益	10.0	10.0	10.0	10.0	每股净资产(元)	7.54	2.68	3.30	4.10
归属母公司股东权益	407.0	473.6	583.3	726.6	发行在外股份(百万股)	54.0	177.0	177.0	177.0
负债和股东权益总计	612.5	964.1	1289.8	1507.9	ROIC(%)	13.4%	14.3%	17.9%	19.5%
					ROE(%)	13.3%	17.6%	23.5%	24.6%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	52.0%	42.2%	44.8%	45.4%
经营活动现金流	24.1	-106.9	-53.4	58.1	EBIT Margin(%)	26.1%	18.1%	20.0%	21.2%
投资活动现金流	-42.6	-11.8	-13.9	-16.9	销售净利率(%)	23.0%	16.3%	17.2%	18.2%
筹资活动现金流	5.0	165.9	67.3	-41.2	资产负债率(%)	31.9%	49.8%	54.0%	51.1%
现金净增加额	-13.4	47.3	0.0	0.0	收入增长率(%)	0.6%	117.2%	56.2%	23.6%
企业自由现金流	1.5	-118.6	-60.7	50.7	净利润增长率(%)	-9.0%	54.4%	64.6%	30.6%

数据来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

